Industrie Canada Industry Canada

TROISIÈME TRIMESTRE DE 2006

LE MONITEUR DU CAPITAL DE RISQUE

MISE À JOUR TRIMESTRIELLE SUR L'INDUSTRIE CANADIENNE DU CAPITAL DE RISQUE

L'industrie canadienne du capital de risque est l'un des principaux acteurs contribuant à la croissance d'entreprises novatrices qui commercialisent les résultats de la recherche. C'est pourquoi la vigueur de cette industrie constitue un sujet d'importance constante. La présente série de bulletins a pour but de fournir de l'information sur cette importante industrie porteuse. À cette fin, elle fait état des tendances observées au chapitre de l'investissement, rend compte de la recherche sur des sujets touchant le capital de risque et examine les principales grappes technologiques où est investi le capital de risque.

INTRODUCTION

En plus de rendre compte des tendances observées au Canada en ce qui a trait au capital de risque durant le troisième trimestre de 2006[1], le présent numéro examine la syndication et son incidence sur les entreprises bénéficiant de ce type d'investissement. La section « Pleins feux » examine l'investissement en capital de risque dans la région d'Ottawa, où l'on a observé une baisse marquée du nombre de nouvelles entreprises bénéficiant de capital de risque par rapport au réinvestissement dans des entreprises ayant déjà bénéficié de ce type de financement.

APERÇU DES ACTIVITÉS EN MATIÈRE DE CAPITAL DE RISQUE

Investissement et mobilisation de fonds[2]

L'investissement en capital de risque a atteint 330 millions de dollars au cours du troisième trimestre de 2006, soit une hausse de 13 % par rapport à une valeur de 291 millions durant la même période l'année précédente. Toutefois, l'activité globale pour l'année à ce jour se chiffre à 1,19 milliard de dollars, soit une baisse de 9 % par rapport à 1,3 milliard l'an dernier. Si cette tendance se maintient au quatrième trimestre, l'investissement en capital de risque accusera un recul pour une deuxième année de suite.

La mobilisation de fonds au troisième trimestre de 2006 a totalisé 330 millions de dollars, comparativement à 229 millions au trimestre correspondant de l'année précédente. Depuis le début de 2006, on a réuni 1,21 milliard de dollars, par rapport à 1,43 milliard l'année précédente (tableau 1).

La tendance à la baisse de la mobilisation de fonds est préoccupante car elle laisse entrevoir un recul de l'investissement intérieur futur, du fait que les fonds recueillis aujourd'hui sont à la base de l'investissement au cours des années à venir.

Tableau 1
Investissements en capital de risque et mobilisation de fonds au cours des trois premiers trimestres de 2005 et de 2006

	2005 T1+T2+T3	2006 T1+T2+T3	Taux de croissance
	(en millions de dollars)		(pourcentage)
Investissements	1 300	1 190	-9
Mobilisation de fonds	1 430	1 210	-15

Source : Thomson Financial Canada, 2006.

[1] À moins d'indication contraire, Thomson Financial Canada est la source des données figurant dans la présente publication.

[2] L'expression **mobilisation de fonds** désigne l'activité en vertu de laquelle les fonds de capital de risque recueillent de l'argent des investisseurs institutionnels, des particuliers, des administrations publiques ou d'autres investisseurs. Le terme **investissement** renvoie à l'activité en vertu de laquelle les fonds de capital de risque investissent cet argent au nom des investisseurs.

Canada

Valeur moyenne des transactions

La valeur moyenne des 122 transactions[4] effectuées au cours du troisième trimestre de 2006 était de 2,70 millions de dollars (tableau 2), soit une baisse de 29 % par rapport aux 3,80 millions du trimestre précédent, mais une hausse de 56 % par rapport au troisième trimestre de 2005. Les investisseurs étrangers ont une influence marquée sur la valeur des transactions. En effet, si l'on exclut leur participation, la valeur moyenne des transactions au troisième trimestre de 2006 est ramenée à 2,26 millions de dollars, soit une hausse de 52 % par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente. La valeur moyenne des transactions des investisseurs étrangers a atteint 5,63 millions au troisième trimestre de 2006, ce qui représente une légère baisse comparativement à une valeur moyenne de 6,05 millions pendant la même période en 2005.

Tableau 2
Valeur moyenne des transactions, investisseurs canadiens et investisseurs étrangers

	T3 de 2005	T3 de 2006
	(en millions de dollars)	
Investisseurs étrangers	6,05	5,63
Investisseurs canadiens	1,49	2,26
Tous les investisseurs	1,73	2,70

Source : Thomson Financial Canada, 2006.

Pour les trois premiers trimestres de 2006, la valeur moyenne des transactions se chiffre à 3,1 millions de dollars, soit une hausse de 34 % par rapport à une moyenne de 2,3 millions au cours de la même période l'année précédente. Ce montant concorde avec la valeur moyenne annuelle historique des transactions.

Proportion croissante du réinvestissement et de l'investissement dans des entreprises aux étapes ultérieures de leur développement

Au cours des trois premiers trimestres de 2006, les réinvestissements[4] représentaient plus de 80 % de l'investissement global, et la valeur moyenne de ces transactions atteignait près de 5 millions de dollars. Les nouvelles entreprises du portefeuille d'investissement[5] ont reçu les 20 % restants, la valeur moyenne des transactions étant de 1,8 million de dollars. La proportion de l'investissement dans les nouvelles entreprises est beaucoup plus faible que son niveau historique de 40 %. On observe souvent cette tendance lorsque la mobilisation de fonds est freinée parce que les fonds de capital de risque conservent les ressources nécessaires pour assurer la croissance des entreprises faisant déjà partie de leur portefeuille. Le tableau 3 donne une ventilation des nouveaux investissements et des réinvestissements selon l'étape de développement de l'entreprise[6]. Il est à noter que 71 % du réinvestissement est destiné aux entreprises qui en sont aux étapes ultérieures de leur développement, soit une proportion bien supérieure à la moyenne de 55 % observée sur dix ans.

Tous les investissements étrangers au troisième trimestre de 2006 constituent des réinvestissements; 96 % d'entre eux ont été effectués dans des entreprises en expansion, ce qui concorde avec les tendances historiques.

[4] Le terme **transaction** désigne l'opération entre un ou plusieurs fonds de capital de risque et l'entreprise qui reçoit le financement. Une valeur moyenne élevée semble indiquer que les entreprises obtiennent un financement plus approprié pour assurer leur croissance.

[4] Le terme **réinvestissement** renvoie au financement accordé aux entreprises ayant déjà obtenu du capital de risque.

[5] Les **nouvelles entreprises du portefeuille d'investissement** sont celles qui viennent de recevoir du capital de risque pour la première fois.

[6] L'expression **entreprises aux étapes ultérieures de leur développement** désigne les entreprises bien établies qui ont besoin de capital pour prendre de l'expansion. L'expression **entreprises aux premières étapes de leur développement** renvoie aux entreprises en développement qui ont besoin de fonds pour la recherche, le développement de produits ou une première commercialisation.

3

Tableau ion des nouveaux investissements et Répartit estissements entre les entreprises aux des réinv s étapes de leur développement et celles premièr es ultérieures aux étap

		T3 de 2005	T3 de 2006
		(pourcentage)	
Nouveaux investisse	Premières étapes	40	62
	Étapes ultérieures	60	38
Réinvestis	Premières étapes	43	29
	Étapes ultérieures	57	71

Source : Th omson Financial Canada, 2006.

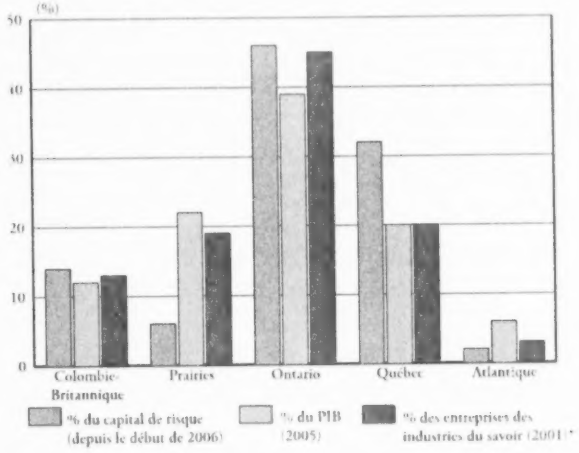
ition entre les régions

Répartit

o et le Québec ont reçu respectivement 40 % L'Ontario le l'investissement en capital de risque au et 32 % troisième trimestre de 2006. La principale cours du investissement en Ontario était le capital de source d' anger alors que les fonds de capital de risque risque étr leurs occupaient le premier rang au Québec. de travail 1 montre la part de l'investissement en La figure risque reçue par chaque région depuis le capital de l'année par rapport au produit intérieur début de 3) et au nombre d'entreprises exerçant brut (PIB vités dans les industries du savoir. La leurs acti n de l'investissement en capital de risque répartitio début de l'année concorde avec la moyenne depuis le e. La proportion de cet investissement est historiqu s égale à la proportion d'entreprises des à peu près du savoir, sauf au Québec, où elle est industries plus élevée, et dans les Prairies, où elle est beaucoup plus faible. L'écart observé dans les Prairies beaucoup être attribuable à une sous-déclaration des pourrait en matière de capital de risque en Alberta. activités nces de l'Atlantique comptent seulement Les provi investissement en capital de risque et 3 % 2 % de l' prises des industries du savoir, mais elles des entre ent 6 % et 7 % respectivement du PIB et représent ulation du Canada. Tous les investissements de la pop e région ont été faits en Nouvelle-Écosse, où dans cett rincipaux investisseurs sont le gouvernement les deux p

et les fonds de capital de risque de travailleurs. La présence d'investisseurs étrangers et d'investisseurs indépendants du secteur privé est faible dans les provinces de l'Atlantique.

Figure 1
Répartition de l'investissement en capital de risque, des entreprises des industries du savoir et du PIB entre les régions



Sources : Thomson Financial Canada, 2006; Statistique Canada, 2006; Industrie Canada, 2003.

* Données connues les plus récentes.

À l'augmentation de la part du capital de risque étranger correspond une diminution de l'investissement par les fonds de capital de risque de travailleurs

L'activité des investisseurs étrangers sur le marché canadien du capital de risque s'est accrue pendant les dix dernières années. Au cours du troisième trimestre de 2006, ils représentaient 27 % de l'investissement en capital de risque et ils ont effectué le tiers des investissements depuis le début de l'année, dépassant ainsi la moyenne historique de 25 %. La participation des fonds de travailleurs à l'investissement en capital de risque se situe autour de 20 %, ce qui est inférieur à la moyenne historique de 28 %.

s de capital de risque de travailleurs sont des sociétés de capital de risque spéciales recevant des fonds de particuliers, qui
Les **fond** en contrepartie un crédit d'impôt sur le revenu. Le gouvernement fédéral et la plupart des gouvernements provinciaux ont mis
obtiennent type de programme.
en place ce

Activités gouvernementales[8]

Au cours du troisième trimestre de 2006, la Banque de développement du Canada (BDC) a autorisé des investissements en capital de risque totalisant 26,8 millions de dollars dans 20 entreprises. En novembre, elle a lancé le fonds de co-investissement GO Capital, dédié à la création et au démarrage d'entreprises du secteur des technologies au Québec et doté de 50 millions de dollars. La BDC agira à titre de gestionnaire du fonds et y investira 10 millions avec quatre fonds établis au Québec. En outre, elle versera une contribution égale aux investissements du fonds, ce qui portera à 100 millions de dollars le capital disponible.

Exportation et développement Canada (EDC) fait des investissements en capital-actions dans des petites et moyennes entreprises canadiennes pour leur permettre d'accroître leurs activités d'exportation. En outre, l'organisme investit dans des projets étrangers qui font appel à des biens et à des services canadiens. EDC n'a déclaré aucune transaction d'investissement en capital de risque au cours du troisième trimestre de 2006.

Développement économique Canada pour les régions du Québec a lancé le Fonds de capital de risque pour le démarrage d'entreprises en région. L'agence s'est engagée à verser 5 millions de dollars et elle recueillera plus de 15 millions auprès d'autres sociétés de capital de risque et d'entrepreneurs.

Les fonds des gouvernements provinciaux ont été à l'origine de six transactions au cours du troisième trimestre de 2006. Ils ont investi seuls, en tant qu'investisseurs principaux avec d'autres partenaires, ou conjointement avec la BDC. La plus grosse transaction de ces fonds, un investissement de 4 millions de dollars dans Medusa Medical Technologies, a été réalisée par le Nova Scotia First Fund en collaboration avec des fonds de capital de risque des États-Unis et du Royaume-Uni.

SYNDICATION ET COÛT DU CAPITAL DE RISQUE

La syndication[9] est un phénomène répandu dans le milieu canadien du capital de risque. Depuis 1999, la moitié des transactions portant sur ce type de financement ont été faites par un consortium de prêteurs, et cette tendance s'accentue. Les transactions consortiales représentent environ 80 % du capital de risque investi. Le regroupement d'investisseurs providentiels au Canada va aussi en augmentant. D'après la recherche, les investisseurs se regroupent lorsqu'ils veulent partager le risque, l'expertise et les compétences ou lorsqu'un investisseur ne dispose pas à lui seul de fonds suffisants.

D'après une étude récente[10] sur les coûts du financement par capital de risque, les transactions consortiales font grimper les coûts assumés par l'entreprise financée par ce type de capital, en particulier lorsque chaque cycle de financement fait intervenir de nouveaux prêteurs. Ces coûts sont attribuables aux périodes de négociation plus longues et à la répétition des activités de contrôle préalable lorsque de nouveaux investisseurs se joignent au consortium au cours des cycles de réinvestissement. L'étude indique que la syndication pourrait rendre le marché du capital de risque moins concurrentiel en réduisant le nombre de fonds auxquels une entreprise de haute technologie peut s'adresser pour obtenir du financement. Elle donne à penser que cette situation peut diminuer le pouvoir de négociation de l'entreprise et, par le fait, même son évaluation.

Le fait qu'un marché du capital de risque soit moins concurrentiel a un effet déterminant, car les entreprises de haute technologie peuvent être contraintes à accepter des transactions qui ne leur permettent pas d'obtenir le capital requis pour assurer leur croissance, ce qui réduit par ricochet leurs chances de succès.

La recherche susmentionnée ne fait que survoler les enjeux relatifs à l'incidence de la syndication sur l'entreprise.

---

[8] On trouvera dans les prochains numéros du *Moniteur du capital de risque* plus de détails sur les transactions de capital de risque effectuées par la BDC, EDC et Investissement FAC de Financement agricole Canada.

[9] On parle de **syndication** lorsque plus d'une société de capital de risque participe à une transaction de financement avec une entreprise.

[10] Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, juillet 2006; Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, juin 2005.

« PLEINS FEUX » SUR OTTAWA-CARLETON

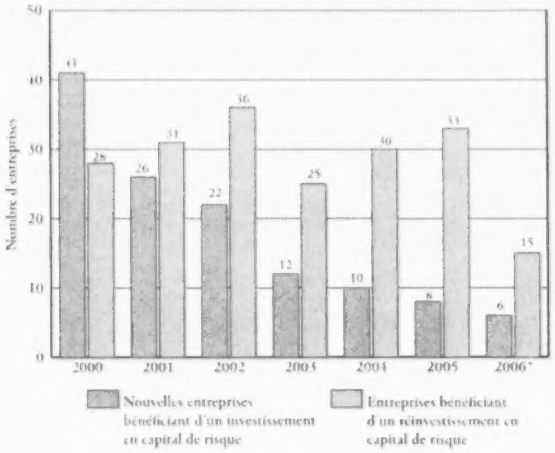
Entre 1999 et 2006, Ottawa comptait 169 entreprises de haute technologie bénéficiant de capital de risque. Sur ce nombre, plus de 80 % exerçaient leurs activités dans le secteur de la technologie de l'information. La prédominance de ce secteur, en particulier les télécommunications et le réseautage, est principalement attribuable à la présence, à la fin des années 1990, de centres de recherche publics de calibre mondial et de géants des communications et du réseautage comme Nortel, JDS Uniphase, Mitel, MOSAID et Tundra[1]. L'approvisionnement extérieur de ces entreprises et les entreprises dérivées créées par d'anciens employés de ces géants ont alimenté la grappe actuelle d'entreprises technologiques.

Aujourd'hui, cinq ans après la bulle technologique, Ottawa commence à regagner du terrain, mais les progrès sont lents. Les industries de la technologie de l'information et des communications continuent de dominer, si bien que ces entreprises demeurent vulnérables aux chocs cycliques dans le secteur.

La figure 2 montre que, conformément aux tendances nationales susmentionnées, l'investissement en capital de risque à Ottawa va surtout aux entreprises qui ont déjà obtenu du capital de risque. On observe une baisse marquée du nombre d'entreprises de haute technologie établies à Ottawa ayant obtenu leur premier investissement en capital de risque, ce nombre étant passé d'un sommet de 41 entreprises au cours de la bulle technologique en 2000 à seulement 8 en 2005. Comme six nouvelles entreprises ont obtenu du capital de risque au cours des trois premiers trimestres de 2006, il est probable que le nombre total de nouvelles entreprises bénéficiant de ce type de financement cette année sera similaire à celui de 2005.

Le nombre total d'entreprises ayant obtenu du capital de risque a diminué après la bulle technologique, mais il a remonté en 2004 et en 2005 pour s'établir à 40 et 41, respectivement (figure 3).

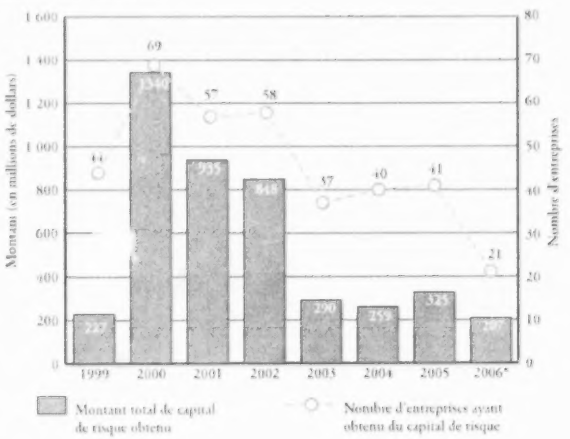
Figure 2
Nombre d'entreprises d'Ottawa ayant obtenu du capital de risque pour la première fois par rapport à celles ayant bénéficié d'un réinvestissement, de 2000 à 2006



Source : Thomson Financial Canada, 2006.

* La figure fait uniquement état des données se rapportant aux trois premiers trimestres de 2006. Le nombre de nouvelles entreprises pourrait être sous-estimé, car certaines transactions ne sont pas rendues publiques par Thomson Financial.

Figure 3
Investissement en capital de risque à Ottawa, de 1999 à 2006



Source : Thomson Financial Canada, 2006.

* Les données se rapportent uniquement aux trois premiers trimestres de 2006.

[1] Jocelyn Mallett, 2002.

Le Centre d'entrepreneuriat du Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa (OCRI) signale que l'on trouve à Ottawa un grand nombre de jeunes entreprises ayant d'excellentes perspectives, mais que ces entreprises ont de la difficulté à obtenir du capital de risque. Cette observation concorde avec le rapport de 2005 de l'OCRI, selon lequel les entrepreneurs d'Ottawa utilisent de plus en plus leurs propres ressources, au lieu de compter sur un investissement en capital de risque, pour financer leur entreprise. L'OCRI souligne par ailleurs que la concentration des investissements sur les entreprises déjà bénéficiaires fait partie intégrante d'un cycle d'investissement naturel. Les sociétés de capital de risque qui ont commencé à accorder des fonds à de nouvelles entreprises au cours de la bulle technologique s'apprêtent à retirer leurs fonds de ces entreprises. Après avoir réalisé leurs investissements, elles recommenceront avec de nouvelles entreprises. Enfin, parmi les bonnes nouvelles récentes, mentionnons l'intention de la société de capital de risque Ventures West d'ouvrir un bureau à Ottawa et la création de l'Ottawa Angel Alliance. Ces faits nouveaux devraient accroître l'investissement en capital de risque dans la ville.

RÉFÉRENCES

Carpentier, Cécile, et Jean-Marc Suret. 2005. *The Indirect Costs of Venture Capital in Canada*. Centre de recherche CIRANO. Rapport affiché à **www.cirano.qc.ca/pdf/publication/2005s-25.pdf.**

Carpentier, Cécile, et Jean-Marc Suret. 2006. « Some Evidence of the External Financing Costs of New Technology-Based Firms in Canada ». *Venture Capital*, juillet-septembre 2006, vol. 8, n° 3, p. 227 à 252.

Industrie Canada. 2003. *Marché canadien du capital de risque : Analyse des tendances et des lacunes, 1996-2002*. Rapport affiché à **www.pme-prf.gc.ca**.

Mallett, Jocelyn. 2002. *Silicon Valley North: The Formation of the Ottawa Innovation Cluster*. ACTI. Rapport affiché à **www.itac.ca**.

Centre de recherche et d'innovation d'Ottawa. 2006. *Le Rapport OCRI 2005*. Rapport affiché à **www.ocri.ca/francais/ocrireport/**.

2006. « Tableau sommaire : Statistique Canada. 2t en termes de dépenses, Produit intérieur bruoire ». Document affiché à par province et territ **www.statcan.ca**.

Canada. 2006. *VC Reporter*. Thomson Financial C

NOTES

on fait partie d'une série de
La présente publicatiar la Direction générale de la
documents publiés p. entreprise. Cette direction analyse
politique de la petite s et l'incidence des tendances
les marchés financiersles petites entreprises au
observées sur l'accès cherche actuelle met l'accent sur les
financement. La rechoissance, les aspects du capital de
entreprises à forte cronement commercial en général au
risque et de l'environsur le succès de ces entreprises, ainsi
Canada qui influent stervenants du marché du capital de
que les principaux intles sociétés de capital de risque et
risque (par exemple, Identiels).
les investisseurs provie de la politique de la petite
La Direction généraleurs responsable du Programme
entreprise est par aillenancement des PME (PRF PME),
de recherche sur le fincollecte de données sur le
vaste programme de E au Canada. En collaboration
financement des PMIda et le ministère des Finances
avec Statistique Canaanada publie des données sur
Canada, Industrie Ca afin de brosser un tableau
l'offre et la demandeent des petites et moyennes
complet du financemenir de plus amples renseignements
entreprises. Pour obtecherche sur le financement des
sur le Programme de naissance des conclusions et des
PME et prendre conrconsultez le site Web
rapports statistiques, **www.pme-prf.gc.ca**.

te d'envoi de cette publication
Pour figurer sur la listoute question concernant le
trimestrielle et pour tuméro, communiquez avec
contenu du présent n téléphone au 613-954-4369
Younes Errounda par unda.younes@ic.gc.ca,
ou par courriel à **erro**

DROIT D'AUTEUR

On peut obtenir cette publication sur supports accessibles sur demande. Communiquer avec la :

Section des services du multimédia
Direction générale des communications et du marketing
Industrie Canada
Bureau 264D, tour Ouest
235, rue Queen
Ottawa (Ontario) K1A 0H5

Tél. : 613-948-1554
Téléc. : 613-947-7155
Courriel : **production.multimedia@ic.gc.ca**

Cette publication est également offerte par voie électronique en version HTML (**www.pme-prf.gc.ca/moniteurcr**).

Autorisation de reproduction
À moins d'indication contraire, l'information contenue dans cette publication peut être reproduite, en tout ou en partie et par quelque moyen que ce soit, sans frais et sans autre permission d'Industrie Canada, pourvu qu'une diligence raisonnable soit exercée afin d'assurer l'exactitude de l'information reproduite, qu'Industrie Canada soit mentionné comme organisme source et que la reproduction ne soit présentée ni comme une version officielle ni comme une copie ayant été faite en collaboration avec Industrie Canada ou avec son consentement.

Pour obtenir l'autorisation de reproduire l'information contenue dans cette publication à des fins commerciales, faire parvenir un courriel à **copyright.droitdauteur@tpsgc.gc.ca**.

N.B. Dans cette publication, la forme masculine désigne tant les femmes que les hommes.

N° de catalogue Iu186-2/2006-3F-PDF
ISSN 1911-9275
60157

Also available in English under the title *Venture Capital Monitor — Q3 2006.*